

ホリスティック企業レポート

きずなホールディングス

7086 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年3月10日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20200309

家族葬である「ファミリー」ブランドを主に展開 高年齢化もあり、参列者の少ない家族葬市場は拡大傾向

アナリスト: 松尾 十作 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7086 きずなホールディングス 業種: サービス業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前当期利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/5	6,417	-	641	-	465	-	293	-	86.4	841.6	0.0
2019/5	7,193	12.1	813	26.7	616	32.3	406	38.5	119.8	963.0	0.0
2020/5 予	8,023	11.5	700	-13.9	544	-11.7	371	-8.7	108.9	-	0.0

(注) 2018/5期は第1期、国際会計基準、予想は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,955円 (2020年3月6日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,444,235株	設立年月日 2017年6月1日	野村證券
時価総額 6,733百万円	代表者 中道 康彰	【監査人】
上場初値 2,220円 (2020年3月6日)	従業員数 190人 (2019年12月末)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 2,320円	事業年度 6月1日～翌年5月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 主に葬儀施行業を営む

きずなホールディングス(以下、同社)は、持株会社である同社、完全子会社の家族葬のファミリー(東京都港区)と花駒(京都府相楽郡)の3社で構成されている。同社グループは葬儀事業の単一セグメントだが、売上収益は葬儀売上、仲介手数料収入、その他のサービスに分類される(図表1)。家族葬のファミリーはすべてのサービスを、花駒は葬儀施行業と仲介手数料収入に分類される商材販売を行っている。

【図表1】サービス別売上収益

(単位: 百万円)

サービス名	19/5期			20/5期 第2四半期累計	
	売上収益	構成比	前期比	売上収益	構成比
葬儀売上	6,662	92.6%	13.0%	3,550	92.7%
仲介手数料収入	427	6.0%	13.4%	237	6.2%
その他のサービス	103	1.4%	-28.6%	40	1.1%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

葬儀売上として、葬儀施行及び葬儀付帯業務に関する収益が計上されている。葬儀施行には直営モデルと委託モデルがある。直営モデルは、同社が施主より直接受注し、同社が葬儀を施行する。委託モデルは、花や機材は同社が提供するが、ホールや人員は業務提携をしている葬儀社が手配し葬儀を施行する。直営及び委託モデルとも施主からの収入を売上高として計上している。

仲介手数料収入はネット集客業で受け取る対価と商材販売で構成されている。同社はインターネットを使ったプロモーションにより獲得した葬儀施行の依

頼のうち、同社グループが葬儀関連備品や供花などの調達ルートを活かせない遠隔地においては、提携している葬儀社や代理店に委託、もしくは仲介しており、その対価として葬儀社からは委託手数料、代理店からは仲介手数料をネット集客業の収益として計上している。また、葬儀後に必要な仏壇等の商材販売は、販売に係る粗利で構成されている。

その他のサービスは、同社が開発した独自の葬儀スタイルを使用するフランチャイジー(3社)からのロイヤリティ収入等、葬儀施行業とネット集客業のいずれにも属さないサービスの収益で構成されている。

19年12月末時点では、7道府県に79の直営ホールを展開している(図表2)。自社による新設とM&Aにより、直営ホール数は15/5期末の44ホールから、撤退したホールがなく継続的に増加している。委託モデルでの形態で提携している葬儀社は4都県、ネット集客業の提携先は29道府県で展開している。

【図表2】葬儀施行業の展開地域(19年12月末)

都道府県	直営ホール数	業務委託会社数
北海道	15	-
千葉県	14	17
埼玉県	-	8
東京都	-	18
神奈川県	1	6
愛知県	12	-
京都府	4	-
宮崎県	19	-
熊本県	14	-

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

直営ホールは、「家族葬のファミリーユ」、「弔家の灯(とむりえのひ)」、「イメージ」のブランドで展開している。各ブランドの参列者の目安としては、家族葬のファミリーユは30名以内、弔家の灯は10名以内、イメージは30名以上としている。また、直営ホールでは1日に1組の葬祭を執り行っている。

葬儀プランには、セットプランとオリジナルプランがある。セットプランについては、予算や参列者数に合わせて複数用意している。オリジナルプランは、故人に対する弔いの心情を理解し、顧客ごとに異なるプランを同社が提案するものである。

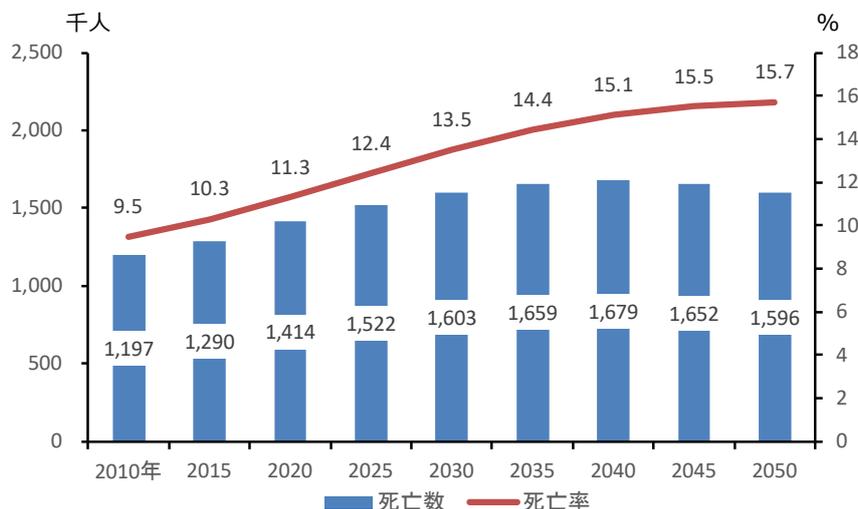
直営モデルの葬儀セットプランの価格は香典返し、料理、供花など、参列者の人数で変動する費用を除くと39万円から79万円であり、オリジナルプランは凡そ100万円以上である。葬儀施行業の葬儀件数に占めるオリジナルプランの件数は、17/5期の1.6%から19/5期には営業努力により16.0%へと上昇した。

> 事業環境

◆ 死亡率及び死亡数は増加傾向

日本の人口は 08 年の 1 億 2,808 万人をピークに減少傾向にあるものの、高齢化の進展に伴い、死亡数は増加傾向にあり、死亡率も上昇傾向にある(図表 3)。

【 図表 3 】 死亡数と死亡率推移



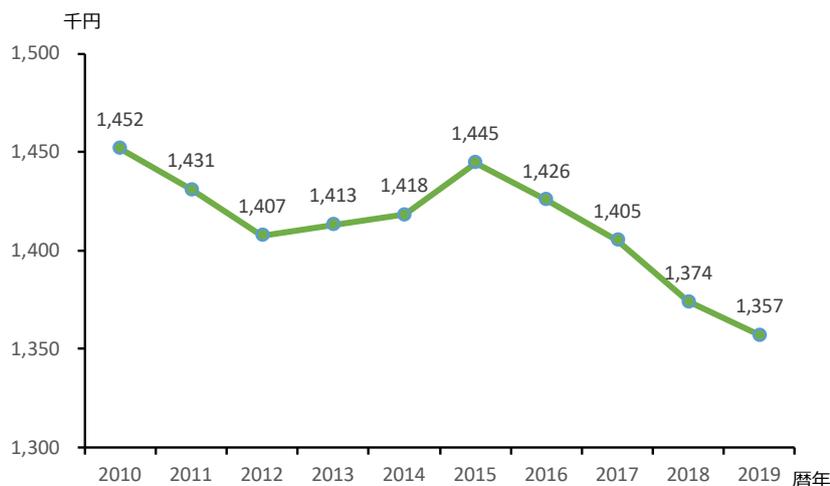
(注) 2020 年以降は推計値

(出所) 厚生労働省及び国立社会保障・人口問題研究所資料より証券リサーチセンター作成

◆ 葬祭単価は低下傾向

経済産業省の特定サービス産業動態統計によると、葬祭単価は低下傾向にある(図表 4)。15 年の 1,445 千円をピークに 19 年には 1,357 千円へと低下した。高齢化に伴い、故人の交友関係からの参列者が減少傾向にあることが背景の一つと思われる。

【 図表 4 】 葬祭単価推移



(出所) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

上場している同業他社では、神奈川県と東京都下を地盤としている平安レイサービス(2344 東証 JQS)、名古屋地盤のティア(2485 東証一部)、葬儀専門会社最大手の公益社を傘下にかかえる燦(さん)ホールディングス(9628 東証一部)等が挙げられる。

同社の葬祭単価は 20/5 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)で 969 千円だが、平安レイサービスは推定 1,400 千円(19/3 期)、ティアは 995 千円(19/9 期)、燦ホールディングスは 1,189 千円(19/3 期)であり、同社の単価は低い。平安レイサービスや燦ホールディングスは、一日に何組もの葬祭の施行が出来る自前の大ホールを利用する機会が多い。大ホール建設に係る償却負担や運営に必要な担当員等の固定費負担から、低い単価の葬儀は顧客に提案しにくい模様である。

ティアの葬祭単価は同社をわずかに上回る水準にあり、価格面での競合の可能性は否定できない。ティアとの違いは、同社は参列者が少なく、顧客満足度向上のため一日一組の施行を想定した小規模ホールを中心とし、ホールの新設資金の早期回収モデルを構築している点にあると思われる。

> 業績

◆ 19年5月期業績

同社の連結業績は、18/5 期から開示されている。19/5 期の業績は売上収益 7,193 百万円(前期比 12.1%増)、営業利益 813 百万円(同 26.7%増)、税引前当期利益 616 百万円(同 32.3%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 406 百万円(同 38.5%増)であった(図表 5)。

【 図表 5 】 業績

(単位: 百万円)

	19/5期			20/5期 第2四半期累計		
	売上収益	構成比	前期比	売上収益	構成比	前期比
売上収益	7,193	100.0%	12.1%	3,829	100.0%	11.3%
葬儀売上	6,662	92.6%	13.0%	3,550	92.7%	-
仲介手数料収入	427	6.0%	13.4%	237	6.2%	-
その他のサービス	103	1.4%	-28.6%	40	1.1%	-
売上総利益	2,771	38.5%	9.7%	1,450	37.9%	12.2%
販売費及び一般管理費	-1,949	-27.1%	7.5%	-1,069	-27.9%	13.1%
営業利益	813	11.3%	26.7%	380	9.9%	14.0%
税引前当期(四半期)利益	616	8.6%	32.3%	303	7.9%	24.5%
親会社の所有者に 帰属する当期(四半期)利益	406	5.7%	38.5%	196	5.1%	22.6%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

二桁増収となったのは、18/5 期に新規開設した直営 7 ホールの収益が通期で寄与したこと、18 年 4 月に連結子会社化した花駒の売上収益が加わったこと、19/5 期において新規開設した直営 5 ホールの収益が寄与したためである。

19/5 期末の直営ホール数は前期末比 5 ホール増の 74 ホールであった。直営ホール数の増加に伴い、19/5 期末の平均臨時雇用人員を含めた従業員数は 465 名と前期末比 71 名増加し、人件費等の固定費負担増から、売上総利益率は前期比 0.9%ポイント低下し 38.5%となった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 7.5%増の 1,949 百万円、販管費率は 27.1%と同 1.2%ポイント低下したことから営業大幅増益に繋がった。

◆ 20 年 5 月期第 2 四半期累計業績

20/5 期上期の業績は売上収益 3,829 百万円(前年同期比 11.3%増)、営業利益 380 百万円(同 14.0%増)、税引前四半期利益 303 百万円(同 24.5%増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益 196 百万円(同 22.6%増)であった。

前期に開設された 5 ホールと、今上期に開設された直営 4 ホールが売上収益に寄与した。葬儀件数と仲介件数を合わせた葬儀取扱件数が 4,132 件と前年同期比 16.1%増、葬儀売上を葬儀件数で割った単価は 969 千円(前年同期比 2.3%減)となったものの葬儀取扱件数増により二桁増収となった。

売上総利益は前年同期比 12.2%増となり増収率を上回った。販管費は上場のための費用の増加や上場に向けて管理体制を充実させたこともあり 1,069 百万円(同 13.1%増)であった。販管費率の悪化を売上総利益率の上昇でカバーし営業利益率は改善した。

◆ 20 年 5 月期の会社計画

19 年 12 月までの実績と 20 年 1 月以降の見通しを踏まえて策定した同社の 20/5 期計画は、売上収益 8,023 百万円(前期比 11.5%増)、営業利益 700 百万円(同 13.9%減)、税引前当期利益 544 百万円(同 11.7%減)、親会社の所有者に帰属する当期利益 371 百万円(同 8.7%減)である(図表 6)。期末直営ホール数は前期末比 7 ホール増の 81 ホールを想定している。

葬儀売上における葬儀件数は 7,792 件と前期比 15.3%増、葬祭単価の低い委託モデルの好調見込みから単価は 957 千円(前期比 2.9%減)を見込み、葬儀売上の売上収益は 7,459 百万円(前期比 12.0%増)としている。

仲介手数料収入の売上収益は 483 百万円(前期比 13.0%増)、その他のサービスの売上収益は 81 百万円(同 21.7%減)を見込んでいる。

直営ホール数増に伴い、人件費等の固定費負担増から、売上総利益は 3,077 百万円(前期比 11.0%増)を想定している。販管費は 2,120 百万円(同 8.7%増)、上場に伴い発生する一時的費用であるアドバイザー業務委託料

250 百万円の計上により、販管費外のその他の収益及び費用の差額は 19/5 期の 9 百万円のマイナスから 20/5 期は 257 百万円のマイナスと見込み、営業利益は前期比 13.9%減の見通しである。

【 図表 6 】 業績予想

	19/5期			20/5期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上収益	7,193	100.0%	12.1%	8,023	100.0%	11.5%
葬儀売上	6,662	92.6%	13.0%	7,459	93.0%	12.0%
仲介手数料収入	427	6.0%	13.4%	483	6.0%	13.0%
その他のサービス	103	1.4%	-28.6%	81	1.0%	-21.7%
売上原価	-4,421	61.5%	13.7%	-4,945	61.6%	11.8%
売上総利益	2,771	38.5%	9.7%	3,077	38.4%	11.0%
販売費及び一般管理費	-1,949	27.1%	7.5%	-2,120	26.4%	8.7%
その他の収益及び費用	-9	0.1%	-	-257	3.2%	-
営業利益	813	11.3%	11.3%	700	8.7%	-13.9%
税引前当期利益	616	8.6%	8.6%	544	6.8%	-11.7%
親会社の所有者 に帰属する当期利益	406	5.7%	5.7%	371	4.6%	-8.7%

(注) 予想は会社予想

(出所) 「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等についてのお知らせ」を
基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

葬儀施行業については、直営ホールの新規開設による増収を図るとしている。1 日 1 組の貸し切りとするため、直営ホールの新設に係る投資額は 1 ホール当たり 30 百万円から 80 百万円程度に抑えており、これまで開設 1 年目で単月黒字化を実現させている。上場に伴う資金調達と自己資金を活かし、直営ホールの新規開設を進め、直営ホール数は 20/5 期末見込み 81 ホールから 21/5 期末は 92 ホール、22/5 期末は 100 ホールとしている。

直営ホールの出店余地は全国で 50 地域としている。知名度が高まっている地域でシェアを上昇させたいという意向があるため、直営ホールの新設は既に出店している地域の近接地域に出店してゆく方針である。地域の候補は人口 30 万人程度で 1 地域に 25 ホールを設置し、当該地域でのシェアは 40% を目指している。宮崎県では既実現している。なお、採算性を重視しながらではあるが、直営ホールの近接地以外の地域での M&A には前向きである。

> 経営課題/リスク

◆ 高い有利子負債依存度

20/5 期上期末の有利子負債は 12,437 百万円、有利子負債比率は 73.0%と高い。金融機関からの借入額は 3,855 百万円だがリース負債が 8,582 百万円である。リース負債だが、国際会計基準では設備の賃借に係る契約は、契約期間全期間での貸借額を有利子負債と認識する。直営ホールは、土地を賃借する場合と、土地のオーナーが建設した建物を賃借する場合があるが、直営ホール数増加に伴い、リース負債は今後も増加傾向が見込まれる。

◆ 投資会社の保有株が多い

国内投資会社のアドバンテッジパートナーズは、傘下の4ファンドを通じ上場前では全株式を保有していた。上場時に保有株の半分を売り出したものなお49.3%を保有する筆頭株主である。アドバンテッジパートナーズがロックアップ期間(90日間)終了後、短期間に大量の株式を売却した場合、同社株式の需給バランスが悪化する場合があります、株価が不安定となる可能性がある。

◆ 配当について

同社は、創業来無配を続けている。株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして認識しているが、内部留保の充実により経営基盤を強化すること、直営ホール開設のための資金が必要であるとして、当面无配と考えている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2018/5		2019/5		2020/5 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	6,417	100.0	7,193	100.0	3,829	100
売上原価	-3,889	-60.6	-4,421	-61.5	-2,378	-62.1
売上総利益	2,527	39.4	2,771	38.5	1,450	37.9
販売費及び一般管理費	-1,813	-28.3	-1,949	-27.1	-1,069	-27.9
その他の収益	6	-	7	-	3	-
その他の費用	-78	-	-16	-	-4	-
営業利益	641	10.0	813	11.3	380	9.9
金融収益	0	-	0	-	0	-
金融費用	-176	-2.7	-196	-2.7	-77	-2.0
税引前当期(四半期)利益	465	7.3	616	8.6	303	7.9
親会社の所有者に帰属する当期(四半期)利益	293	4.6	406	5.7	196	5.1

貸借対照表	2018/5		2019/5		2020/5 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	681	4.4	920	5.5	970	5.7
現金及び同等物	477	3.1	696	4.2	730	4.3
営業債権及びその他の債権	138	0.9	159	1.0	173	1.0
非流動資産	14,775	95.6	15,756	94.5	16,069	94.3
有形固定資産	2,806	18.2	2,918	17.5	3,049	17.9
使用権資産	7,701	49.8	8,569	51.4	8,727	51.2
のれん	3,625	23.5	3,625	21.7	3,625	21.3
その他の金融資産	298	1.9	339	2.0	360	2.1
繰延税金資産	262	1.7	207	1.2	207	1.2
総資産	15,457	100.0	16,677	100.0	17,039	100.0
流動負債	1,778	11.5	1,676	10.1	1,800	10.6
営業債務及びその他の債務	409	2.6	414	2.5	429	2.5
借入金	273	1.8	289	1.7	300	1.8
リース負債	545	3.5	619	3.7	654	3.8
非流動負債	10,822	70.0	11,731	70.3	11,773	69.1
借入金	3,610	23.4	3,670	22.0	3,555	20.9
リース負債	6,963	45.0	7,782	46.7	7,927	46.5
資本	2,856	18.5	3,268	19.6	3,465	20.3
親会社の所有者に帰属する持分合計	2,856	18.5	3,268	19.6	3,465	20.3

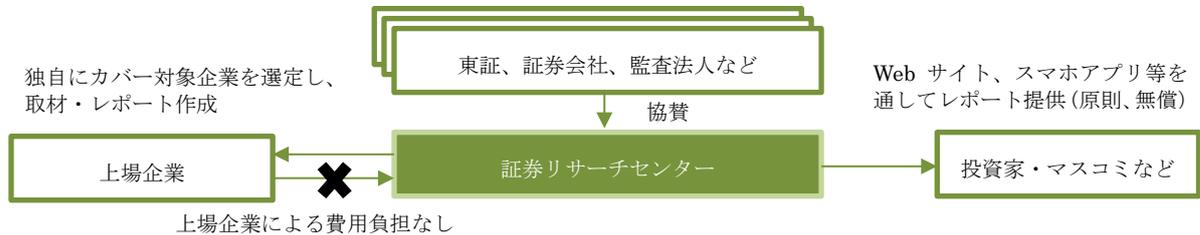
キャッシュ・フロー計算書	2018/5		2019/5		2020/5 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	1,328		1,233		765	
減価償却費及び償却費	781		910		494	
投資キャッシュ・フロー	-883		-488		-305	
財務キャッシュ・フロー	-836		-526		-425	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-391		219		33	
現金及び現金同等物の期末残高	477		696		730	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。